

中国金融创新 路径

ZHONGGUOJINRONG
CHUANGXINLUJING

魏成龙/著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

中国金融创新路径

魏成龙 著

中国经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国金融创新路径/魏成龙著. —北京: 中国经济出版社,
2005.1

ISBN 7-5017-0352-3

I. 中... II. 魏... III. 金融创新—研究—中国
IV. F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 133547 号

出版发行: 中国经济出版社 (100037·北京市西城区百万庄北街 3 号)

网 址: www.economyph.com

责任编辑: 刘一玲 霍宏涛

电 话: 68359417

责任印制: 张江虹

封面设计: 中子画艺术

经 销: 各地新华书店

承 印: 北京市地矿印刷厂

开 本: 880mm×1230mm 1/32 印 张: 9.625 字 数: 230 千字

版 次: 2005 年 1 月第 1 版 印 次: 2005 年 1 月第 1 次印刷

印 数: 1—3000 册

书 号: ISBN 7-5017-0352-3/F·302 定 价: 24.00 元

版权所有 盗版必究 举报电话: 68359418 68319282

服务热线: 68344225 68369586 68346406 68309176

引 言

“金融创新”是指通过对金融要素的重新组合来提高金融资源的配置效率。金融创新的主体是金融家，他们是金融活动的策划者、发起者和维护者。金融创新是一个动态的过程。从内容上看，金融创新大致可分为金融制度创新、金融业务创新和金融组织创新三类；从思维层次上看，“创新”有原创性思想的跃进、对已有观念的重新理解和组合性创新三层涵义；从创新理论来看，主要有技术推进理论、货币促成理论、财富增长理论、约束诱导理论、制度改革理论、规避管制理论和交易成本理论。从这些理论的产生和发展来看，各种理论确实能说明一定时间和空间跨度金融创新背后的生成机理，但都偏重于某个侧面。事实上，每一种创新都是多种因素作用的结果，而且在不同的时空，各种因素的所起作用又有差异，这一点我们从金融发展历史可以看得很清楚。

从宏观上看，金融创新表现为 20 世纪 60 年代的避管性创新、70 年代转嫁风险的创新、80 年代防范风险的创新和 90 年代的各种创新并举。进入 21 世纪以后，世界经济发展的区域化、集团化和国际金融市场的全球一体化、证券化趋势增强，国际债券市场和衍生品市场发展迅猛，新技术广泛使用，金融市场结构发生了很大变化。从金融

创新的宏观生成机理来看，金融创新都是与经济发展阶段和金融环境密切联系在一起的。20 世纪 60 年代各国对金融实行严格管制；70 年代以来，电子计算机技术进步并在金融行业迅速推广，金融当局开始放松管制。在进入 70 年代中后期以后，西方国家普遍出现“滞胀”和随之而来的高利率；同时，“石油危机”造成全球能源价格大幅上涨，形成金融“脱媒”现象，风险加剧；80 年代后，各国普遍放松管制，金融自由化势头增强，出现了利率自由化、金融机构自由化、金融市场自由化、外汇交易自由化。

从微观角度来看，金融创新是金融家的活动，每一个金融创新都是创新主体的内在动因和外在动因的体现。从内因看，创新主体有“获利性”需求，因而会产生“获利性创新”；在逐利本性下，又会产生“避管性”创新；金融行业的高风险性会诱发“避险性创新”。从外因看，由于经济发展与市场的变化，金融主体内部竞争加剧，会诱发“扩源性创新”。

我国的金融创新经过 20 多年的发展，在组织制度、管理制度、金融市场、金融业务与工具和金融技术等方面的创新取得了巨大的成绩。但是，我国的金融创新仍处于一个很低的水平，在我国的经济发展中存在着一些制约创新的因素，如信用基础薄弱、政府行为错位、金融创新主体内在动因缺失、金融人才短缺、利率没有市场化、人民币不能自由兑换、风险意识薄弱、金融市场立法不完善且

立法缺乏前瞻性和技术水平落后等。同时也有许多金融创新的优势：中国经济正在由集中管制的计划金融运作向有管制下的相对自由的市场金融运作发展，这样的金融环境是进行创新的最有利的时机；多元金融机构并存，行业竞争加剧，金融创新的内因增强；多年的发展培养了一批金融人才，从业人员素质提高；金融业的对外开放和全球化进程加快，尤其是加入 WTO 后中国在制度设置上要与国际接轨，外资机构的进入加剧了竞争，中国必须通过金融创新来与之抗衡；中国资本市场存量小，发展空间大，创新需求旺盛；可借鉴国外丰富的理论实践成果，发挥“后发优势”。

金融创新势在必行，因为金融创新是突破计划金融体制、建立全新的社会主义市场经济体制的有力手段，是加快国有商业银行改革、防范化解金融风险的有效措施，是迎接 WTO 挑战、实现金融业务国际化的迫切需要，是正确处理防范金融风险和支持经济发展必然要求。

针对我国金融业发展现状，我国当前的金融创新应主要包括产权制度创新、经营体制创新、组织体系创新、市场结构创新、监管创新、技术创新、工具创新、产品创新、服务创新和队伍创新等十个方面。本研究报告主要收录了 2002 年至 2004 年我在北京师范大学管理学院从事博士后研究期间，在合作导师唐任伍教授的指导下，以中国投资银行业务创新为中心，对中国金融创新路径一系列探讨的研究成果，主要包括国有商业银行的制度创新、不良

资产的清算、投资银行的业务创新、企业并购法则和郑百文事件分析等内容。

1. 国有商业银行制度。主要从金融全球化战略体系的优化、国有商业银行的综合改革和国有商业银行的改制上市等方面探讨了中国商业银行建立现代金融企业制度的路径。

2. 不良资产的清算。主要从中国银行业处理不良资产的措施选择、以债权人为主导的企业筛选机制、不良资产的多样化出售和不良资产的深度重组等方面，探讨了化解不良资产为国有商业银行上市扫清障碍的路径。

3. 投资银行核心竞争力。主要从中国投资银行的业务拓展与创新、中国投资银行的管理结构创新和中国投资银行的核心竞争力培育等方面，探讨了中国投资银行走上健康发展轨道的路径。

4. 企业并购法则。主要从企业并购的发展趋势、中国企业并购绩效、上市公司的管理层收购（MBO）和中国企业的买壳上市等方面，探讨了中国如何运用并购机制实现价值创造的投资银行业务创新路径。

5. 郑百文事件。主要从郑百文事件的制度分析、现行的郑百文重组方案、有关现行重组方案合理性的争论、郑百文重组“新方案”和郑百文事件的警示和启发等方面，综合探讨了中国投资银行创新路径问题。

目 录

引 言	1
-----------	---

第一章 国有商业银行制度

第一节 金融全球化战略体系的优化	3
第二节 国有商业银行的综合改革	14
第三节 国有商业银行的改制上市	28

第二章 不良资产清算

第一节 中国处理不良资产的措施选择	44
第二节 以债权人为主导的企业筛选机制	52
第三节 不良资产的多样化出售	64
第四节 不良资产的深度重组	79

第三章 投资银行核心竞争力

第一节 中国投资银行的业务拓展与创新	96
第二节 中国投资银行的管理结构创新	100

第三节 中国投资银行的核心竞争力培育	103
--------------------------	-----

第四章 企业并购法则

第一节 企业并购的发展趋势	112
第二节 中国企业并购绩效	137
第三节 上市公司的管理层收购 (MBO)	159
第四节 中国企业的买 (借) 壳上市	199

第五章 郑百文事件

第一节 郑百文事件的制度分析	227
第二节 现行的郑百文重组方案	243
第三节 有关现行重组方案合理性的争论	249
第四节 郑百文重组的“新方案”	262
第五节 有待解决的几个问题	273

结 语	281
-----------	-----

致 谢	289
-----------	-----

参考文献	291
------------	-----

第一章 国有商业银行制度

金融全球化战略体系的优化

金融全球化的性质

我国的金融竞争与安全

健康推进我国金融全球化的途径

国有商业银行的综合改革

入世给中国商业银行带来的挑战

塑造现代金融企业的战略决策

建立健全宏观经济体制的有效运行机制

国有商业银行的改制上市

改制上市将是今后几年国有商业银行的焦点

发达国家及国内股份制商业银行的成功经验

国有商业银行的改制与上市

四大商业银行上市的争议性问题

〔摘要〕 中国加入 WTO 后要在金融领域全面参与国际竞争。根据中国在加入 WTO 谈判中所做的承诺：中国在加入 WTO 后首先要逐步开放人民币业务。在加入 WTO 两年后，允许外资银行与中国企业进行本地人民币业务往来；在加入 WTO 五年后，将允许外资银行经营人民币零售银行业务。二是要开放证券业。加入 WTO 后，中国将允许外国金融公司在基金管理企业中的持股达到 33%，3 年后增至 49%；外国股票包销商可在合资承销公司中占 33% 股份。三是要开放保险业。

中国将在加入 WTO 五年内，逐步扩展外资保险机构的业务范围，如团体险、健康险和养老险。中国同意外资可在中外合资的寿险公司中拥有 50% 的所有权。总之，中国将在一定时间内取消设立外资银行的地域限制，允许更多的外资银行开办人民币业务和进一步开拓人民币业务的范围。虽然入世给中国商业银行带来了机遇和利益，有利于中国金融产品的创新，有利于金融业务、服务手段的提高和信用消费的进一步普及，有利于扩大资金利用渠道和资本投资效用的提高，有助于推动中国金融监管向国际标准靠拢。但是，入世给中国商业银行带来了压力和冲击绝不能忽视。

金融全球化是各国金融主体所从事的金融活动在全球范围内不断扩展和深化的过程，是社会生产力和生产关系发展的必然。在科技创新的促进、全球市场化改革的推动、非均衡发展规律的作用、金融扩张和金融霸权的影响下，金融全球化迅速发展。金融全球化的发展既给我国带来了重大的发展机遇，同时也将使我们面临前所未有的风险。因此，我国要健康推进金融全球化，必须在坚持积极渐进式的开放模式、制定科学灵活的金融对外开放政策的基础上，全力提升国内经济金融实力，健全金融宏观调控机制，大力发展资本市场，健全市场体系，转变监管方式，完善金融监管体系。

入世给中国商业银行带来了机遇和利益，也带来了压力和冲击。面对入世给中国商业银行带来的管理体制与经营模式、业务创新与特色服务、技术手段与金融产品开发、融资风险与金融安全、人才竞争与不良资产等方面的挑战，一方面必须制定塑造现代金融企业的战略决策，把国有独资商业银行改造成治理结构完善、运行机制健全、经营管理目标明确、财务状况良好，具有融资竞争力的现代金融企业的战略决策；另一方面必须建立健全宏观经济体制的运行机制，完善有关金融运行的法律、法规，做好全面开放的监管准备；综合运用计划与市

场工具，化解商业银行不良资产；加快国内金融改革步伐，逐步建立统一金融市场；强化人才培养、激励和管理机制，加大人事制度改革力度；加速业务创新，改善服务质量和信用环境；加强金融资本运营，组建金融（银行）集团。

体制上的弊端是造成国有商业银行经营境况不良、效率低下的根本原因。中外股份制银行良好的经营业绩为国有商业银行提供了借鉴经验。国有银行改制上市是市场经济的必然选择，股份制改造会使银行的股权合理分散，减少政府干预，促进科学合理的经营决策和利益分配；上市便于银行扩充资本，并且因其能够在公司经营不良时为股东提供退出机制，将形成对银行经营管理的外部压力。四大国有银行上市这一敏感事件中存在几个争议：如何补充银行的资本金？绣球为何抛向中行和建行？是整体上市还是分拆上市？是内地上市还是海外上市？花钱能否买到好机制？

第一节 金融全球化战略体系的优化

金融全球化是各国金融主体所从事的金融活动在全球范围内不断扩展和深化的过程，是社会生产力和生产关系发展的必然。因此，我国要健康推进金融全球化，必须在坚持积极渐进式的开放模式、制定科学灵活的金融对外开放政策的基础上，全力提升国内经济金融实力，健全金融宏观调控机制，大力发展资本市场，健全市场体系，转变监管方式，完善金融监管体系。

一、金融全球化的性质

金融资本自从形成以来，其扩张的冲动从来没有停顿，对高额利润的追求是其扩张的内在动因。反过来，金融全球化的不断发展，又加剧了金融资本，特别是国际垄断资本无限扩张的冲动，进一步推动其扩张。因此，金融全球化实质上就是金

融资本的全球化，其核心依然是垄断。随着金融活动的扩展，金融全球化的内容日益丰富，主要表现为国际资本规模增长迅速，流动速度加快；金融业务与金融机构跨境发展，并出现混业经营的趋势；国际金融市场蓬勃发展。近几年金融全球化的发展又呈现出新的特点和趋势，随着世界经济的周期的调整，美、日、欧三大经济体经济增长缓慢，世界经济发展陷入低潮，使国际资本流动受到很大的冲击，国际资本的流动有所下降；^① 随着亚洲经济的崛起，国际资本涌向亚洲的趋势加强，我国是最主要的外资流向国，至 2002 年我国拥有的外汇直接投资累计 4 480 亿美元。中国 2003 年全年实际利用外资额增长 1.44%，达 535 亿美元；合同利用外资额增长 39.03%，达到 1 150.7 亿美元。

金融全球化能通过促进国际贸易和投资的发展，推动世界经济的增长；通过推进全球性金融市场化改革，优化资本等生产要素的配置；通过扩大各国金融业之间的竞争，促进全球金融业自身效率的提高；通过强化各国金融业之间的相互渗透，迫使各国加强金融领域的国际协作。金融全球化在带来重大收益的同时，也强化了金融资本对全球经济的控制，削弱了国家宏观经济政策的效能，加快了金融风险在全球范围内的传递，增大了全球性金融监管的难度。金融全球化在很大程度上是伴随着跨国公司的发展而发展的，跨国公司对全球经济的控制地位，决定了依附于它的金融资本在金融全球化过程中也进一步加强了对全球经济的控制；随着金融全球化的发展，一国经济金融的发展越来越受到外部因素的影响。因此，国家制定的经济政策尤其是货币政策，在执行中常常出现效能弱化的情况；

^① 据联合国贸易和发展 2003 年的统计显示，经过 2000 年达到创记录的高峰以后，外商直接投资融入仅达到 7 360 亿美元，2002 年国际直接投资额继续下降到 5 400 亿美元。

经济金融全球化使各国的经济关系不断加强，各国经济相互融合，形成了一个有机整体，随着各国金融市场联系的日趋紧密，信息传播速度的加快，金融局部失衡蔓延范围在扩大，程度在加深；金融是现代经济的核心，也是最难管理的行业，金融业的飞速发展和金融业务、金融工具的花样翻新，促进了经济的发展，同时也产生了较大风险，增大了一国金融监管的难度，在金融全球化的条件下，这种难度因为有了更复杂的因素而进一步增大。

二、我国的金融竞争与安全

20 多年来，我国金融全球化基本上以“引进来”为主，同时也迈开了“走出去”的步伐。随着外资金金融机构纷至沓来、利用外资规模不断增大、外汇储备总量迅速增加、人民币国际化进程加快和金融业跨国经营加强，我国金融竞争力明显增强，金融安全也面临严重考验。

1. 金融竞争力明显增强。我国金融全球化虽然刚刚起步，但其对我国经济发展和改革的价值已初步显现，并且从长远来看，这种价值将随着我国加入 WTO 而进一步增大和表现出来。

(1) 对外贸易快速增长，国内投资迅速增加。对外贸易的发展，客观上会对金融全球化提出要求；反过来，金融的全球化又会支持和推动对外贸易的发展。我国金融全球化对我国对外贸易的发展同样起到了较大的促进作用。一方面，金融全球化方便了外资的进入，促进了外国直接投资的增加，从而推动了外贸的增长。以市场为导向的外商投资带来其熟悉的销售和采购渠道，这对于我国打破国际市场的进入壁垒是极有好处的。从出口方面看，近年来中国出口规模不断扩大，外商投资企业是一支不可忽视的力量；从进口方面看，外资进入一般都直接伴随着机器设备的进口，大量的对华出口信贷都是用于购买中国亟需的电站、钢铁、化工、电信、航空等基础设施方面

的设备。另一方面，人民币经常项目下可兑换，方便了内外资企业开展正常的对外经贸活动，从而推动了外贸的增长。

我国是一个发展中国家，目前又处在工业化的关键时期，资金短缺是制约经济发展的一个长期存在的主要因素。多年来，由于资金所限，我国许多亟待发展的行业、项目和地区得不到应有的投入，许多潜在的生产力得不到发挥。金融全球化促进了国际资本的进入，利用外资成为我国增加资金投入的一条极为重要的途径，在相当大程度上弥补了建设资金的不足。外资对于我国一些行业 and 地区的发展，具有重要推动作用。

(2) 产业结构逐渐升级，宏观调控能力不断提高。国际资本运动的事实表明，跨国投资除了需要一定的市场条件即市场开拓潜力之外，更需要适当的国内外金融条件。离开了快捷便利的资金结算、调拨、头寸融通、进出口担保、外汇兑换以及设备租赁公司项目融资等现代金融服务，再大的投资商也会顾虑重重，再好的项目也会裹足不前。就像目前世界上绝大多数著名跨国公司都有自己固定的开户银行一样，世界上绝大多数著名跨国银行都有自己固定的基本客户，客户之中不乏当代高新科技开发公司、制造厂商以及国际新兴服务产业领导中的佼佼者。20多年来，伴随着我国金融全球化兴起而发展起来的外商直接投资，带来了一批先进的实用技术，填补了我国的一些技术空白，大大提高了我国工业生产的技术水平。

金融全球化还促使我国在遵循市场机制和国际经贸规则的基础上，努力提高宏观调控能力。比如，外资银行借助拓展人民币业务的契机进入国内证券市场，不仅能将这些市场的运作推上一个更高的水平，而且也对我们进一步完善金融领域的宏观调控提出了强烈的需求和挑战。外资银行本币业务的展开，以及由此所揭示的矛盾与难点，迫使我们的金融主管部门积极研究和思考，不断提高调控能力。如何更娴熟、有效地运用利率、汇率等杠杆及监管系统，引导各类金融市场及其他要素市

场按最佳轨道运行的课题，现实地摆在了我国金融主管部门的面前。再比如，人民币经常项目可兑换的实现，一方面表明了我国对宏观经济间接调控能力的提高；另一方面也促使我国继续提高宏观经济和金融的调控能力，避免国外净资产增加对货币供应的影响。

(3) 金融主体竞争力大大增强，金融市场高质量发展。我国金融全球化，尤其是外资银行等金融机构的进入，打破了国内金融业与世隔绝的自我封闭局面，丰富了金融业竞争机制的形式，推动了我国金融体制改革的进程，有利于国内金融业向现代金融企业的过渡。拥有竞争优势的外资银行^①涌入我国，带来了先进的金融工具、金融手段和经营管理技术，以及优质高效的金融服务，与国内金融业在外汇业务、产业利润、金融高级人才等方面展开了激烈的争夺，迫使国内金融业，特别是各专业银行加快转变经营机制的步伐，分离政策性业务和商业性业务，改变传统的经营管理模式，学习国外先进管理经验和最新业务技术，在竞争中尽快向现代金融企业转变，在此基础上我国多元、多层次金融机构并存的金融体系逐步形成。

随着我国加入 WTO，外资银行被更多地允许经营人民币业务，这对国内各大商业银行及各类非银行金融机构都是一个有效的激励和推动。开放本币业务后，外资银行开发了一系列人民币存贷、结算、融资新品种，为国内企业提供更多的服务，这将有助于打破国内几大银行一统天下的垄断局面。引入竞争机制，激励我国银行及各类非银行金融机构，加速金融创新，改革传统的经营管理方式，加快与国际金融市场的接轨和合作，开创本外币金融业务的新思路，增强在国内乃至全球的

^① 一般来说，西方国家的金融业发达、管理经验丰富、金融产品领先，在许多方面值得我国金融企业借鉴。外资银行一般经营比较稳健，投资取向灵活，注重培养基本客户，注重研究长远的产品开发策略，且具有良好的公共关系。

竞争力。

金融全球化，尤其是允许外资银行进入，有利于推动我国金融市场的发展。金融证券化和证券国际化已成为国际金融业发展的一大特征，跨国银行在证券经营方面具备极其丰富的经验。有限制地让外资银行进入 A 股市场，从事证券发行、交易和相关业务，对我国证券市场的发展和完善将起积极作用。

2. 金融安全面临严重考验。伴随着 20 多年改革开放的历程，我国的金融全球化虽然与传统体制下的情况相比有了较大进展，但总体上来说金融开放程度还很低，金融全球化才刚刚起步。随着加入 WTO 和金融全球化步伐的加快，我国金融业的经营受到冲击，汇率与利率稳定、国家经济政策效力深受影响，金融监管的有效性也面临考验。

(1) 金融业的经营受到冲击。一方面与我国的银行相比，外资银行除了具有规模庞大、资金实力雄厚、资产质量优良、熟悉国际市场、遵循国际惯例和经营经验丰富外，在我国经营具有明显的竞争优势；^① 另一方面，中资银行由于长期受保护、行政干预和体制原因，缺乏竞争力。所以，尽管我国刚刚走上金融全球化的道路，外资金融机构进入规模也相对较小，但对国内金融机构的冲击已经日益突出，如国际业务量减少较快、三资企业和外向型企业资产严重流失、人才向外资银行流动较多等等；我国的金融市场基础脆弱，结构也不合理，使我国在金融全球化过程中金融市场很容易受到国际游资的冲击。随着经济活动全球化及我国金融不断加大对外开放度，我国所

^① 外资银行市场主体地位明确，软硬件先进，经营管理机制灵活，产品花样多，服务质量高，甚至在不规范竞争方面也技胜一筹；外资银行除人民币业务随着加入 WTO 而不断扩展外，还有大量的外币业务支撑，而且在监督与利税方面也优于中资银行；外资金融机构对国家政策所承担的义务远弱于内资银行，其经营思想和经营方针也较少受国家宏观经济调控政策的约束及影响，各级政府对外资服务机构也极少提出政策性贷款要求；部分高收入阶层、非法收入阶层，由于具体的特殊心理可能倾向于选择外资银行办理银行业务。